

L'UTILITE PERÇUE DU CONCEPT DE BUSINESS MODEL PAR LES ANALYSTES FINANCIERS

Nathalie Gonthier-Besacier, Charlotte Disle et Philippe Protin
Université de Grenoble – Alpes, CERAG

Résumé : Cette étude vise à étudier la perception de l'utilité du concept de business model (BM) dans l'information financière publiée par les entreprises, à l'aide d'une analyse qualitative d'entretiens auprès d'un panel d'analystes financiers. Ces derniers parviennent globalement à définir le BM mais souhaiteraient intégrer une dimension concurrentielle au concept. Ils considèrent utile de le prendre en compte dans la réalisation de leurs missions et sont favorables à son intégration en comptabilité, davantage sous la forme d'une information additionnelle que par une prise en compte dans les choix de comptabilisation. Ils soulignent cependant un besoin de normalisation de par le caractère discrétionnaire associé au BM, des doutes sur la fiabilité de l'information et des difficultés d'interprétation.

Mots clés : Business Model, normalisation, communication financière

Abstract: This study aims to investigate the perceived usefulness of the concept of business model (BM) in the field of financial reporting, using a qualitative analysis based on interviews of a panel of financial analysts. They manage to define the BM but consider it as incomplete, especially regarding the competitive dimension of the market. They acknowledge the BM as a useful concept for completing their financial analysis of firms and support its integration within financial reporting based on additional information rather than accounting recognition. However, they emphasize the need for accounting regulation thanks to the discretionary nature of the BM and their reluctance concerning the reliability and understandability of such information.

Key words: Business Model, regulation, financial reporting

L'objectif de l'information publiée par les entreprises est de fournir une information utile aux investisseurs existants et potentiels, aux prêteurs et aux autres créanciers pour qu'ils prennent des décisions quant à la fourniture de ressources à l'entité (cadre conceptuel IFRS). Pour cela, ils ont notamment besoin de comprendre la façon dont les entreprises créent et captent de la valeur afin de mieux apprécier leurs performances actuelles et futures. Plusieurs propositions ont ainsi été faites récemment pour améliorer la communication financière des entreprises en intégrant dans le rapport annuel des éléments relatifs au *business model* (ou modèle économique, BM par la suite). Ainsi, l'ASB (2009), le BIS (2011) et l'IIRC (2011) proposent une approche intégrée qui vise à adapter le rapport annuel selon le BM des entreprises. Le business model constitue d'ailleurs l'élément central du rapport intégré préconisé par IIRC (2013).

L'objet de cet article est de contribuer à cette réflexion en analysant les perceptions, réactions et avis des utilisateurs de l'information financière quant à la pertinence du concept de BM en comptabilité. Il cherche à examiner comment l'intérêt du BM, démontré par la littérature académique et développé récemment par les normes et doctrines comptables et financières, est partagé par la catégorie particulière d'utilisateurs d'information financière que constituent les analystes financiers.

Dans une première partie, cet article expose, au plan théorique, le concept de *business model* et l'intérêt de l'intégrer au cadre comptable. Dans une seconde partie, il rend compte d'une étude qualitative exploratoire portant sur la manière dont les analystes perçoivent l'utilité du BM en comptabilité, ses implications et la pertinence de son intégration dans la réglementation comptable.

1. L'utilité théorique du concept de *business model* en comptabilité financière

1.1. Concept de *business model*

Le terme *business model* est d'abord apparu dans la littérature pour décrire le fonctionnement des organisations de l'économie Internet¹ puis s'est étendu, à partir de la fin des années 1990, aux autres domaines d'activité. A défaut d'une définition universelle de ce concept, nous retenons celle formulée par Bertrand et al. (2012) : « ***Un modèle conceptuel décrivant la façon dont l'entreprise crée de la valeur pour ses clients cibles et capte une partie de cette valeur pour ses actionnaires en mettant en œuvre de manière dynamique et interactive un ensemble d'activités, de processus, de partenariats, de ressources et de compétences clés.*** »² Le BM est donc constitué de différentes composantes que différents travaux ont tenté de définir. Selon les travaux de Demil et Lecoq (2008, 2010), Jonhson et al. (2008), Osterwalder (2004), Osterwalder et al. (2005) et Morris et al. (2005), une représentation du concept de *business model* peut s'articuler autour de quatre composantes. Les trois premières, en interaction permanente, déterminent la manière dont l'organisation crée de la valeur : Proposition de valeur, Architecture de valeur et Ressources et Compétences. La dernière, l'Equation économique, détermine la manière dont elle s'en approprie une partie. Le Tableau 1 illustre ces composantes par la description de leurs principaux paramètres (Bertrand et al., 2012).

¹ Osterwalder et al. (2005) montrent la concomitance entre le nombre d'occurrences « *business model* » dans la littérature et la croissance de l'indice NASDAQ à partir de la fin des années 1990.

² Cette définition est à rapprocher de celle donnée par l'IIRC (2013) et reprise par EFRAG et al. (2013). Le BM est "*the chosen system of inputs, business activities, outputs and outcomes that aims to create value over the short, medium and long term*".

Tableau 1 : les composantes d'un *business model*

Composantes	Paramètres	Description
Proposition de valeur	Description de l'offre	Fonctionnalités ou attributs du produit ou service
	Clients cibles	Segments de marché visés
	Accès à l'offre	Mode de distribution Gestion de la relation client
Architecture de valeur	Organisation interne – chaîne de valeur	Activités et processus clés
	Organisation externe – réseau de valeur	Partenaires et partenariats clés
Ressources et Compétences	Ressources	Actifs tangibles et intangibles à disposition de l'organisation
	Compétences organisationnelles	Modalités d'articulation et de mise en œuvre des ressources et des savoir-faire individuels et collectifs
Equation économique	Structure des revenus	Formation et composantes des revenus
	Dynamique des revenus	Flux des encaissements
	Structure des coûts	Formation et composition des coûts
	Dynamique des coûts	Flux des décaissements

La comptabilité vise à refléter la substance des transactions des entreprises. Or, le BM offre un canevas permettant de définir les interactions des déterminants de la performance et la situation de l'entreprise. Aussi, nous pouvons nous interroger sur la pertinence de l'intégration de ce concept en comptabilité. En particulier, sa prise en compte permet-elle une meilleure traduction des aspects économiques ou financiers de la transaction ou de l'événement ?

1.2. Pertinence du concept de BM en comptabilité financière

Traditionnellement, la comptabilité est considérée, dans une dimension juridique, comme un outil de vérification et de preuve, et dans une dimension économique, comme un système d'information permettant d'éclairer ses utilisateurs sur la valeur et sur la performance de l'entreprise. La communication financière vise à garantir une information transparente, fiable et pertinente aux utilisateurs pour leur permettre une meilleure compréhension de la formation et de l'origine des flux financiers. La nécessité de cette information est liée à la relation d'agence et à l'asymétrie d'information entre les préparateurs et les utilisateurs de l'information (Healy et Palepu, 2001). Une étude sur l'intégration du BM par la comptabilité et ses utilisateurs s'inscrit en conséquence dans une réflexion sur la capacité de l'information comptable à représenter la réalité économique de l'entreprise. Depuis plusieurs années, le courant de recherche sur la « *value relevance* » interroge sur la manière dont les chiffres comptables peuvent effectivement rendre compte de la valeur de l'entreprise (Amir et Lev, 1996 ; Barth et al., 1996 ; Lev et Sougiannis, 1996 ; Lev et Zarowin, 1999 ; Cazavan-Jeny et Jeanjean, 2005 ; Evraert, 2006 ; Zeghal et Maaloul, 2011). Ces travaux examinent la pertinence de l'information comptable à disposition de ses utilisateurs et étudient l'intérêt de

considérer d'autres informations. Les résultats soulignent plus particulièrement la pertinence d'informations financières relatives au capital immatériel ou de données extra-comptables pour refléter l'activité et la valeur de l'entreprise (Dumontier et Raffournier, 2002 ; Martinez, 2004 ; Bejar, 2009). Concernant plus précisément le BM, quelques travaux récents commencent à en mesurer l'intérêt (Malone et al., 2006 ; Nielsen et Bukh, 2008 ; Collins et al., 2011 ; Beattie et Smith, 2013). Cependant, en raison de leur caractère sensible et stratégique, les entreprises peuvent être tentées de communiquer ces informations d'une manière très générale, creuse ou descriptive sans véritable contenu informationnel (Page, 2014). De récentes enquêtes (Grant Thornton, 2011 ; PwC, 2013) montrent, d'ailleurs, que la pratique de cette communication reste pour l'instant limitée, avec peu d'informations détaillées.

La littérature témoigne également d'un accroissement de l'offre d'information financière, tant dans les rapports annuels (Williams, 2001), que dans les documents d'introduction en bourse (Bukh et al., 2005) ou dans les rapports des analystes financiers (Garcia-Meca et al., 2005). Les normalisateurs suivent cette tendance en multipliant le nombre et le type d'informations à fournir, notamment les informations non financières, comme dans le rapport intégré. Du côté des utilisateurs, la demande d'informations supplémentaires est également importante. Plusieurs études soulignent ainsi le besoin des utilisateurs d'une communication financière améliorée afin d'augmenter l'attractivité de certaines sociétés auprès des analystes financiers (Barth et al., 2001 ; Wyatt et Wong, 2002), de réduire le coût du capital (Sengupta, 1998 ; Botosan et Plumlee, 2002) ou la fourchette de cotation (Jensen et al., 2003).

Ainsi, s'il apparaît pertinent de développer la communication financière, et les entreprises semblent le faire, il semble que cette communication ne soit pas satisfaisante. Nielsen et Bukh (2008) considèrent que ce paradoxe révèle non pas un manque dans la communication mais un manque de compréhension entre les producteurs et les utilisateurs de l'information. Le concept de BM permettrait de les rapprocher en donnant du sens aux informations communiquées. Ainsi, pour Beattie et Smith (2013), la prise en compte du BM permettrait, par exemple, que les informations relatives au capital immatériel ne se limitent pas à une simple description mais considèrent également la façon dont les entreprises utilisent ces actifs immatériels pour créer de la valeur. La prise en compte du BM permettrait ainsi aux utilisateurs de mieux appréhender les interactions des déterminants de la performance et la situation de l'entreprise. De plus, en objectivant la classification et l'évaluation des transactions dans les états financiers de l'entreprise, la prise en compte du BM est censée améliorer l'utilité des informations comptables et réduire l'asymétrie d'information (Lennard, 2007). Deux voies sont ainsi envisagées pour prendre en compte le BM comptablement. La première (« *comptabilité orientée BM* ») intègre le BM comme déterminant des choix comptables et consiste à adapter les traitements comptables (classification, évaluation, présentation) selon les caractéristiques du BM développé par une entité. La seconde approche (« *BM comme information additionnelle* ») considère que c'est plutôt sous la forme d'informations complémentaires que le BM permet de mieux comprendre et relativiser les performances publiées.

Les réflexions des normalisateurs (ASB, 2009 ; FRC, 2010 ; EFRAG et al., 2013 ; EFRAG et al., 2014) soulignent l'intérêt de ce type d'information pour que la comptabilité rende mieux compte des performances économiques des entreprises. Pourtant, une analyse détaillée de la réglementation comptable et financière en vigueur montre, d'une part, que le concept de BM

n'est pas clairement intégré dans le cadre conceptuel, et que les composantes du BM restent encore peu évoquées et, d'autre part, que ses références explicites pour déterminer les choix comptables sont essentiellement circonscrites au traitement des instruments financiers (Bertrand et al., 2012).

Cette étude vise donc à analyser la perception du concept de *business model* auprès de la catégorie particulière d'utilisateurs que sont les analystes financiers. Elle vise notamment à recueillir leur avis quant à l'utilité perçue d'un tel concept pour la communication financière et la forme que l'intégration de celui-ci doit prendre.

2. Etude exploratoire sur l'utilité perçue du concept de *business model* par les analystes financiers

2.1. Méthodologie

La perception du concept de BM est appréhendée selon une méthode qualitative basée sur 10 entretiens semi-directifs menés auprès d'analystes financiers. La démarche qualitative a été choisie car elle permet de repérer des similitudes et/ou différences entre les points de vue des analystes financiers (Wacheux, 1996). Le caractère exploratoire est destiné à mieux approfondir la logique des acteurs impliqués.

Chaque entretien a été mené à l'aide d'un guide permettant de le structurer autour de cinq grands thèmes (Annexe 2) tout en laissant la possibilité d'interagir avec le répondant en fonction de ses propos, voire d'élargir les échanges autour d'autres thèmes non identifiés initialement. Néanmoins, les cinq thèmes ont été abordés dans l'ordre établi de façon à évaluer la perception instantanée de chaque répondant et sa réaction au canevas d'analyse proposé. D'une durée de 35 à 65 minutes, les entretiens ont été enregistrés et retranscrits dans leur intégralité, générant un corpus de 112 pages. Un dictionnaire des thèmes abordés pendant les entretiens a permis d'établir un codage utilisé pour analyser le contenu informatif de chaque entretien.

Les analystes interrogés ont été sélectionnés sur le critère du métier exercé afin d'obtenir un échantillon représentatif des différences entre les répondants, car le métier d'analyste financier recouvre plusieurs identités selon le lieu de travail et l'objectif poursuivi (Saghroun et Eglem, 2008). Mais l'échantillon a également obéi à des règles « d'opportunisme méthodique » (Rocher, 2011), les personnes ayant été sollicitées par l'intermédiaire de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF). Comme l'indique l'Annexe 1, les analystes interviewés représentent un groupe plutôt équilibré en termes de métier (4 *sell-side*, 4 *buy-side* et 2 autres selon la terminologie de Saghroun et Eglem (2008)). La mission des analystes interrogés consiste pour l'essentiel à faire des recommandations (7 cas sur 10) ; les autres aspects du travail évoqués sont l'évaluation d'entreprises (3 cas), le lien entre investisseurs et émetteurs (2 cas) et l'évaluation des risques (1 cas). Les analystes financiers interrogés bénéficient pour la plupart d'une expérience significative (expérience moyenne de 22 ans). Le groupe ne représente que faiblement des profils « juniors ». En termes de sociétés analysées, l'échantillon représente surtout des analystes de sociétés de grande taille, et d'activités diversifiées.

2.2. Résultats

Les entretiens réalisés indiquent la perception générale du concept de BM (2.2.1) et l'utilité que les analystes financiers lui associent (2.2.2). Ils renseignent également sur la manière dont les analystes ont d'ores et déjà recours à ce type d'informations (2.2.3) et, de manière plus prospective, envisagent son intégration en comptabilité (2.2.4).

2.2.1 Perception du concept de BM

Au cours des entretiens, la réaction des analystes au concept de BM est étudiée à trois niveaux et moments différents : premièrement, en début d'entretien, afin de recueillir leur perception de manière spontanée (« *Que représente la notion de BM ? Quelles en sont les principales composantes ?* ») ; Deuxièmement, de manière partiellement assistée sur la base d'une définition succincte reposant sur les quatre composantes du canevas retenu (« *Le BM décrit la manière dont l'entreprise crée de la valeur. Il intègre notamment la proposition de valeur (offre), l'organisation (chaîne de valeur et réseaux de partenaires), les ressources & compétences, l'équation de profit. Sur la base de cette définition, est-ce que le fait d'être informé sur le BM d'une entreprise vous aiderait à mieux appréhender sa performance ?* ») ; Troisièmement, en fin d'entretien avec la présentation du modèle complet incluant les quatre composantes et la description de leurs paramètres (Tableau 1).

Définition spontanée

Premièrement, interrogés sur une définition du BM, seuls 4 des 10 répondants évoquent spontanément des éléments de définition très proches du canevas retenu (modalités de fonctionnement de l'entreprise, mode de génération des cash-flows, intensité capitalistique, notion économique et marketing). Par exemple, le répondant 6 définit le *business model* comme « *la façon dont une entreprise arrive à créer, développer, produire et commercialiser son produit, son service* ». Quatre autres proposent une approche très générale ou faisant référence à d'autres concepts : certains se réfèrent à la notion de stratégie ou associent le concept de BM à la définition même de l'entreprise ; d'autres le rapprochent du concept de *management intent*³. Les deux derniers analystes financiers développent, quant à eux, une définition qui peut être qualifiée de 'mixte' et qui emprunte aux deux perceptions précédentes.

Deuxièmement, invités à expliciter les éléments constitutifs de ce concept (Tableau 2), deux répondants n'ont pas su détailler leur vision du BM, mais les huit autres ont spontanément proposé, au total, 23 éléments constitutifs (de 1 à 5 par répondant). Environ 80% des éléments cités s'inscrivent dans le modèle théorique du BM choisi dans cette présente étude (cf. Tableau 1). Presque tous les paramètres sont cités (11 sur 12). Seul le paramètre « compétence organisationnelle » n'a pas été évoqué. Par ailleurs, les analystes financiers interrogés citent deux dimensions qui n'apparaissent pas dans notre modèle : le positionnement de l'entreprise (citée 3 fois) et la dynamique de son marché (citée 2 fois). Si l'on regroupe les propos exprimés non plus au niveau des paramètres mais des quatre composantes de notre modèle, il

³ Le *management intent* correspond à la comptabilité d'intention soit une approche de la comptabilité autorisant l'interprétation des normes et règles comptables en fonction de l'intention des dirigeants. Selon EFRAG et al. (2013), le BM se distingue de la comptabilité d'intention car le BM peut être observé par les utilisateurs des états financiers, via les flux de trésorerie générés par l'entreprise, alors que la comptabilité d'intention concerne des actions futures non observables et présente une nature volatile, puisqu'elle peut être changée d'un jour à l'autre.

apparaît que l'essentiel des citations porte sur la proposition de valeur (7 citations sur 23), l'architecture de valeur (5 sur 23) et l'équation économique (4 sur 23). Ainsi, la dimension « ressources et compétences » n'est citée que 2 fois et pour la seule composante 'compétence'.

Le BM est donc appréhendé essentiellement par les analystes financiers comme un concept permettant d'explicitier la création de richesse déterminée par l'offre, les clients et l'organisation de l'entreprise.

Tableau 2 – Perception spontanée du business model

Composantes	Paramètres	Nombre de citations
Proposition de valeur	Description de l'offre	4
	Clients cibles	2
	Accès à l'offre	1
Architecture de valeur	Organisation interne	3
	Organisation externe	2
Ressources et compétences	Ressources	2
	Compétences organisationnelles	0
Equation économique	Structure des revenus	1
	Dynamique des revenus	1
	Structure des coûts	1
	Dynamique des coûts	1
Eléments hors modèle théorique	Positionnement	3
	Dynamique du marché	2
Total		23

Réaction à la définition proposée

Dans un second temps, les analystes financiers sont confrontés à la définition du BM qui émerge de la littérature (cf. 1.1). Leur réaction est très positive : sur neuf avis clairement exprimés, huit trouvent la définition pertinente et complète. Seul le répondant 9, même s'il la juge pertinente, la considère comme incomplète car, selon lui, elle ne permet pas de comprendre l'origine du modèle développé par l'entreprise. A noter que les quatre répondants qui ne donnent pas une définition spontanée proche de celle proposée la considèrent finalement pertinente et complète.

Réaction au modèle complet présenté

Enfin dans un dernier temps, il est présenté aux analystes financiers en fin d'entretien une présentation complète du concept de BM à l'aide d'un tableau explicitant les paramètres (Tableau 1). Les huit avis exprimés saluent la pertinence du modèle. Quatre répondants soulignent cependant son caractère incomplet, regrettant le manque de données relatives à la concurrence (3 répondants) et à l'incertitude entourant l'entité (1 répondant).

Ces premières réponses témoignent que la perception du concept de BM par les analystes financiers interrogés est proche de la définition académique. La majorité adhère à la définition

proposée mais certains considèrent que la définition du concept de BM pourrait être complétée par des données de marché (concurrence, positionnement, risque).

2.2.2 Utilité et limites du concept de BM

Une fois présenté le BM, les analystes ont été amenés à s'exprimer sur l'utilité et les limites de ce concept (« *Est-ce que le fait d'être informé sur le BM d'une entreprise vous aiderait à mieux appréhender sa performance ?* »).

Utilité du concept de BM

Tous les répondants, sans exception, considèrent que la notion de BM est 'utile' voire 'très utile' pour mieux appréhender la performance des sociétés. Néanmoins, seuls six répondants précisent de quelle manière le concept de BM leur est utile dans leur activité d'analystes. Pour les uns (2 réponses), il doit permettre de confirmer leur compréhension de la stratégie des dirigeants (Répondant 1 : « *[mieux comprendre] la façon dont elle voit son process de création de valeur* » ou Répondant 6 : « *pouvoir s'imprégner sur place du métier de l'entreprise, de ce qu'elle fait, de comment elle fonctionne, etc.* »). Pour les autres (4 répondants), il doit permettre plus généralement de compléter l'information disponible, notamment dans le cadre des documents financiers.

Ainsi, selon les analystes financiers, le BM est pertinent de par son contenu informatif redondant (confirmation d'autres informations) ou de par son contenu informatif intrinsèque (apport de nouvelles informations).

Limites du concept de BM

Quatre répondants soulignent spontanément certaines limites de ce concept. Trois d'entre eux précisent que ce type d'information ne peut être considéré comme suffisant et qu'il ne peut pas remplacer le contact avec les dirigeants (Répondant 1 : « *Cela n'enlève pas le rôle de filtre de l'analyste* » ; Répondant 9 : « *Cela n'empêchera pas qu'il faut rencontrer le dirigeant* » ; Répondant 6 : « *ça n'empêche pas qu'il faut être au contact de l'entreprise pour bien (...) comprendre le [BM]* »). Deux d'entre eux soulèvent par ailleurs des limites liées à la fiabilité du type d'information correspondant (Répondant 1 : « *je ne la prendrais pas pour argent comptant* ») ou à la difficulté à les interpréter (Répondant 2 : « *c'est une espèce de kaléidoscope* »). Quelle que soit la perception de l'utilité du BM (contenu informatif intrinsèque ou redondant), les répondants expriment les mêmes limites. De même, la nature du métier des analystes interrogés n'influe guère sur la perception générale de l'utilité du BM, en revanche les analystes *sell-side* n'ont exprimé aucune de limites.

2.2.3 Pratique actuelle relative à l'utilisation du BM

L'entretien a ensuite porté sur le recours à ce type d'information par les analystes financiers interrogés (« *Recherchez des informations spécifiques relatives au BM des entreprises que vous analysez ?* ») en soulignant également les sources d'informations privilégiées à ce jour pour les collecter et leur disponibilité dans l'information comptable publiée.

Recours actuel à ce type d'informations

Confirmant l'utilité perçue évoquée précédemment, la grande majorité des répondants indique collecter d'ores et déjà ce type d'information dans le cadre de son activité d'analyse : un seul

analyste (répondant 5) n'en a aucune pratique mais reconnaît d'ailleurs que ce serait utile (« *Sinon je pense qu'on ferait moins d'erreurs* »). Tous les autres les recherchent, dont 7 de manière systématique.

Sources d'informations relatives au BM mobilisées

Comme source d'information relative au *business model*, la partie non financière du rapport annuel ou du document de référence est la plus utilisée (4 répondants ; le Répondant 3 précise par exemple : « *Vous avez beaucoup d'informations dans les rapports annuels, dans le MD&A⁴, dans la discussion du management sur l'organisation [...]* »). Trois analystes recueillent les informations directement auprès des dirigeants, lors de visites en entreprise, des présentations aux analystes ou grâce aux relations investisseurs ; pour deux d'entre eux (Répondants 7 et 8), ces rencontres sont même l'unique source d'information au regard des éléments du BM. Enfin, les répondants 2 et 3 citent d'autres sources d'information telles que la presse ou les sites spécialisés (« *Je cherche dans tout ce que je lis* »).

Disponibilité actuelle des informations relatives au BM dans les rapports annuels

Interrogés sur la disponibilité de l'information du *business model* dans les rapports annuels, tous les analystes expriment des réserves.

La moitié d'entre eux considère qu'elle est totalement insuffisante. Pour la plupart, ceci est lié à l'insuffisance globale des rapports annuels. Par exemple, le Répondant 9 précise : « *Je suis un peu sceptique (...) sur la capacité dans des documents écrits à retranscrire l'intégralité de l'information dont on a besoin* ») et qu'il convient d'« *avoir un entretien avec rencontre physique* ». De même, les répondants 3 et 4 soulignent la nécessité « *d'aller voir ailleurs pour compléter* » ou d'« *aller aux « réunions d'analystes (...), aux présentations (...), voir le directeur financier ou l'investors relation (...), aux journées investisseurs* ». Deux analystes regrettent d'ailleurs explicitement cette insuffisance (Répondant 5 : « *Je n'ai jamais compris le business model d'une entreprise en lisant son rapport annuel ou le document de référence (...) sinon on ferait moins d'erreurs* » ; Répondant 9 : « *Je n'en vois pas assez souvent de ces types de document sur des grands groupes* »).

L'autre moitié estime que si cette information est présente dans les rapports annuels, elle présente de tels défauts que son utilité est limitée : pour deux d'entre eux (Répondants 6 et 10), l'information publiée est trop générale parce que « *les entreprises regroupent plusieurs business* » (Répondant 6), ou parce qu'elles donnent « *assez peu de matière pour comprendre* » (Répondant 10). Deux autres (Répondants 2 et 8), au contraire, regrettent qu'elle soit trop détaillée. Un analyste considère, par ailleurs, que cette information reste de nature trop comptable (Répondant 2 : « *trop de chiffres dans le document de référence et peut-être pas assez de stratégie, enfin de business model* »).

D'une manière générale, plusieurs analystes soulignent cependant la variété dans les pratiques (« *si les entreprises veulent elles peuvent* » ou « *si elles expliquent mal [leur business model], c'est peut-être parce qu'elles n'ont pas envie de le faire* », Répondant 1).

Les analystes financiers considèrent que le concept de BM est utile. L'ensemble des critiques sur le BM se concentre davantage sur la forme de sa communication. Selon les analystes financiers, il est plus facile de comprendre le BM d'une entreprise par des échanges directs

⁴ Le Management Discussion and Analysis correspond au rapport de gestion des dirigeants.

avec cette dernière que par de l'information sur le BM dans les rapports annuels. Les analystes financiers doutent de la qualité de l'information relative au BM dans les rapports annuels, notamment au regard de la fiabilité, de la disponibilité et de la compréhensibilité. Cette perception de l'utilité du BM et de ses limites invite alors à s'interroger sur les voies d'intégration du BM par la comptabilité.

2.2.4 Prise en compte du business model en comptabilité et nécessité de réglementer

A la fin de l'entretien, les analystes sont invités à réfléchir de manière prospective à la prise en compte d'informations liées au BM dans la comptabilité, en s'exprimant successivement sur deux modalités d'intégration : *« ajouter des informations sous la forme d'une information additionnelle ou intégrer les dimensions du BM dans les choix comptables »*. Les entretiens conduisent enfin à l'examen des préférences et avis des analystes financiers sur le rôle de la normalisation comptable sur ces questions.

Prise en compte du BM en comptabilité

De manière générale, les répondants ont un avis plutôt favorable sur la prise en compte du BM en comptabilité : sur les neuf répondants exprimant un avis sur la question, trois seulement émettent un avis plutôt négatif (répondants 4, 6 et 7) et ce, quelle qu'en soit l'approche (« informative » ou « comptable »). La principale réticence qu'ils expriment concerne la confidentialité de ces informations (Répondant 4 : *« les boîtes (...) ont des poches de rentabilité qui sont plus ou moins importantes, elles n'ont pas très envie (...) vis-à-vis de leurs concurrents et vis-à-vis de leurs clients (...) de dire (...) »* ou Répondant 6 : *« les entreprises, notamment celles qui sont sur des marchés stratégiques, ont droit à un certain (...) besoin de confidentialité »*). Sont également citées : la difficulté à réglementer de manière uniforme sur cette question (Répondant 4 : *« on va rentrer dans des situations extrêmement diverses et que ce n'est pas très simple d'avoir une règle qui s'applique [à] tout le monde (...) »*), la crainte de rajouter des obligations d'information (Répondant 6 : *« on reçoit [déjà] les fameuses plaquettes-là qui font 200 pages et plus »* ; Répondant 7 : *« ne pas complexifier ce qui existe déjà »*). Au final, certains analystes financiers considèrent que ce n'est peut-être pas le rôle de l'information financière d'intégrer le BM (Répondant 7 : *« mélanger de l'économie dans la comptabilité »*).

Pour les analystes financiers favorables à la prise en compte du BM, il convient d'apprécier si c'est l'approche « comptabilité orientée BM » ou l'approche « BM comme information additionnelle » qui est préférée.

« Approche comptable » v/s « approche informative »

Parmi les six analystes soutenant l'idée d'une normalisation des informations liées au BM en comptabilité, deux (répondants 3 et 9) considèrent positivement les deux approches (Répondant 3 : *« je pense qu'on a une certaine sympathie sur les deux »* ; Répondant 9 : *« Les deux ont leur intérêt. C'est évident que ce sont des directions qui sont positives »*) alors que les quatre autres (répondants 2, 5, 8 et 10) préfèrent l'« approche informative » à l'« approche comptable ».

L'« approche comptable » est donc majoritairement rejetée par les répondants, en raison de quelques limites majeures qui émergent de l'ensemble des réponses : la nécessité d'une information expliquée et exacte (Répondant 1 : *« il faut que ce soit clair et bien expliqué »*), le

fait que cette approche nuise à la comparabilité « avec les concurrents ou la comparabilité interannuelle dans la même entreprise » (Répondant 2), du fait d'une trop grande latitude (Répondant 10 : « il ne faut pas laisser trop de marge de manœuvre »), ou de modèles trop fluctuants (Répondant 5 : « les business models changent ») et puisse générer des effets pervers (Répondant 7 : « pas trop de complexité et pas (...) de biais »), les limites inhérentes à l'application de règles uniques pour des BM spécifiques (Répondant 4 : « je pense que la comptabilité doit être un peu généraliste ») et, au final, la crainte de complexifier encore les normes comptables (Répondant 5 : « Mettre des normes sur des normes »). L'ensemble questionne finalement les limites de la comptabilité (Répondant 5 : « on ne peut pas non plus forcer à tout intégrer dans les comptes » ; Répondant 6 : « je continuerai moi à privilégier la relation directe avec l'entreprise pour avoir les infos déjà qui correspondent à mon besoin » ; Répondant 8 : « je n'arriverai certainement pas mieux à appréhender le business model d'une société à travers les chiffres que à travers une présentation claire et régulière faite par son dirigeant »).

Si l'« approche informative » semble être privilégiée par les répondants, certaines limites sont néanmoins soulevées et notamment la question de la confidentialité de l'information (évoquée par trois des cinq répondants à cette question), mais aussi, des limites liées à sa dimension discrétionnaire. La nécessité de communiquer des informations parfois sensibles relatives au BM peut conduire les dirigeants à ne sélectionner que des informations à caractère moins impliquant et fait ainsi naître le risque que ne soient publiées que des informations positives (Répondant 4 : « si c'est du qualitatif, il n'y a pas de souci [...] si c'est du quantitatif, ça veut dire que c'est de l'engagement. [...] mais sur le dernier pilier, c'est faire de la prévision de résultat, les entreprises ne le feront jamais ! »). Viennent ensuite des limites relatives à la difficulté pour normaliser une information par nature très diverse (Répondant 4 : « c'est le reflet d'une multitude de situations particulières ») ou la crainte des analystes vis-à-vis d'un excès d'informations difficilement exploitables (Répondant 2 : « [les entreprises] ont pris l'habitude de donner trop d'informations pour noyer l'information » ; Répondant 6 : « il faut réussir à synthétiser puis à faire en sorte de ne pas être noyé dans une masse d'informations »).

En conclusion, les analystes se positionnent plutôt pour une approche informative, jugée moins contraignante que l'approche comptable qui, seule, semble donc à écarter. Une approche mixte mettant en avant la complémentarité des deux approches proposées semble susceptible de convenir aux analystes (Répondant 9 : « les deux approches semblent totalement logiques dans l'évolution actuelle. Je pense par contre que n'avoir que la partie différenciation de la comptabilité, sans la partie littéraire, subjective, ça ne serait pas une grande avancée. Ce serait insuffisant »). Quelle que soit l'approche adoptée, les analystes financiers soulignent qu'ils craignent que la prise en compte du BM par la comptabilité nuise aux qualités essentielles de l'information financière. Aussi, à la fin de l'entretien, les analystes financiers sont interrogés sur la pertinence d'une réglementation relative à l'intégration du BM.

Pertinence d'une réglementation

Tous les analystes qui se sont exprimés sur cette pertinence se montrent favorables à la mise en place d'une réglementation intégrant la notion de BM et considèrent que ce serait souhaitable (Répondants 1, 2, 3, 4, 9 et 10), notamment car il est nécessaire que cette contrainte soit imposée à tous (Répondant 10 : « ça ne marche que si c'est appliqué à tout le

monde »). Néanmoins, deux d'entre eux émettent des réserves concernant la faisabilité de cette réglementation (Répondant 1 : «*que [les entreprises] acceptent de la faire de façon transparente et fiable (...) je ne suis pas sûr* » ; Répondant 4 : «*elles (ne) le feront jamais*») et l'un conteste le caractère prioritaire de la question (Répondant 1).

Conclusion

Le concept de *business model* étant relativement récent, il est encore assez peu présent dans la réglementation mais fait l'objet d'une attention récente assez soutenue de la part des normalisateurs. Si la pertinence de ce concept en matière d'information comptable semble établie, un débat semble opposer deux modes de prise en considération possibles en termes de réglementation : l'exigence de fourniture d'informations additionnelles sur le BM ou l'obligation de tenir compte du BM pour orienter les choix comptables.

Fondée sur une analyse qualitative d'entretiens menés auprès d'un panel d'analystes financiers, cette étude exploratoire permet de dresser un certain nombre de constats susceptibles d'éclairer ces débats.

Comme on pouvait s'y attendre compte tenu de la généralisation du terme de BM dans la littérature économique, les professionnels interrogés ont su exprimer une définition de ce concept. La moitié d'entre eux le confond avec une notion stratégique qui en réduit sensiblement la portée. Par ailleurs, les analystes soit n'ont aucune idée concrète de l'opérationnalisation possible de ce concept, soit en sous-estiment considérablement la composante 'ressources' et, surtout, 'compétences'. Les limites qu'ils émettent soulignent surtout l'absence de prise en compte de la dimension concurrentielle dans le modèle.

En termes d'utilité, les analystes montrent un intérêt certain pour ce type d'information en complément/confirmation de leurs autres investigations. Ils en soulignent cependant spontanément des limites, notamment en termes de fiabilité et de difficulté d'interprétation.

Il apparaît d'ailleurs que la grande majorité des répondants recherche déjà de manière systématique des informations sur le BM. C'est surtout, dans le contact et la rencontre avec les dirigeants qu'ils les collectent car le rapport annuel, même dans sa partie non financière, ne leur apporte pas à ce jour d'éléments suffisants, ni en quantité ni en qualité.

Les répondants expriment un avis plutôt favorable à la prise en compte du BM en comptabilité. Ils l'envisagent clairement sous la forme d'une information additionnelle et non d'une prise en compte dans les choix de comptabilisation. Mais les entretiens révèlent un nombre important de limites et réticences, liées notamment à la confidentialité de ces données. La nécessité de réglementer ce type de communication semble apparaître de manière assez consensuelle pour en limiter le caractère discrétionnaire notamment.

Au final, cette étude exploratoire éclaire le volet « demande » de la production d'informations liées au BM. Elle nécessite d'être élargie à un échantillon plus large d'analystes pour apporter des éléments de validation de ces conclusions. Elle mérite également d'être étendue auprès de producteurs d'informations financières pour compléter le volet « offre » de la communication financière, et pour rebondir sur une suggestion constructive exprimée par l'un de nos répondants, qui considère que pour que cette communication soit réalisée correctement et non vécue comme une simple contrainte additionnelle, il faudrait « *qu'[elle] soit utile aussi aux*

dirigeants de l'entreprise (...) dans leur gestion» (Répondant 8). Il serait également intéressant d'apprécier plus particulièrement la perception du concept dans des contextes où la réglementation comptable intègre déjà effectivement le concept de BM (règlements ANC relatifs aux quotas de CO², aux certificats d'économie d'énergie ou aux actifs biologiques ; normes IFRS relatives aux instruments financiers).

Bibliographie

- Amir, E., Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of accounting and economics* 22 (1-3): 3-30.
- ASB. (2009). *A review of narrative reporting by uk listed companies in 2008/2009*. London: Accounting Standards Board.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (1996). Value-relevance of banks' fair value disclosures under sfas no. 107. *The Accounting Review* 71 (4): 513-537.
- Barth, M. E., Kasznik, R., McNichols, M. (2001). Analyst coverage and intangible assets. *Journal of Accounting Research* 39 (1): 1-34.
- Beattie, V., Smith, S. J. (2013). Value creation and business models: Refocusing the intellectual capital debate. *The British Accounting Review* 45 (4): 243-254.
- Bejar, Y. (2009). Publication d'informations sur le capital immatériel et attentes des investisseurs: Une étude exploratoire par la méthode delphi. *Comptabilité-Contrôle-Audit* (2): 165-192.
- Bertrand, F., Disle, C., Gonthier-Besacier, N., Perier, S., Protin, P. (2012). Business model et information financière. *Revue française de comptabilité* (454): 35-39.
- BIS. (2011). *The future of narrative reporting – consulting on a new reporting framework – a further consultation*. London: Department for Business, Innovation & Skills.
- Botosan, C. A., Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 40 (1): 21-40.
- Bukh, P. N., Nielsen, C., Gormsen, P., Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on intellectual capital in danish ipo prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 18 (6): 713-732.
- Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T. (2005). Pertinence de l'inscription à l'actif des frais de r&d : Une étude empirique. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 11 (1): 5-21.
- Collins, D. L., Roman, F. J., Hung, C. (2011). An empirical investigation of the relationship between profitability persistence and firms' choice of business model: Evidence from the u.S. Airline industry. *Journal of Management Accounting Research* 23 (1): 37-70.
- Demil, B., Lecoq, X. (2008). (re)penser le développement des organisations : Les apports du modèle économique. *Revue française de gestion* 181: 529-555.
- Demil, B., Lecoq, X. (2010). Business model: Toward a dynamic consistency view of strategy. *Long Range Planning* 43: 272-246.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: A survey of the european evidence. *European Accounting Review* 11 (1): 119-151.
- EFRAG, ANC, FRC. (2014). The role of the business model in financial statements: Feedback statement on research paper. Bulletin, EFRAG.
- EFRAG, ANC, ASCG, OIC, FRC. (2013). Getting a better framework - the role of the business model in financial reporting. Bulletin, EFRAG.
- Evraert, F. (2006). Valeur de marché et mesures comptables : Les entreprises de la nouvelle économie française. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 2 (12): 49-68.
- FRC. (2010). *The uk corporate governance code*. London: Financial Reporting Council.

- Garcia-Meca, E., Parra, I., Larran, M., Martinez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review* 14 (1): 63-94.
- Grant Thornton. (2011). A changing climate: Fresh challenges ahead. *Corporate Governance Review* 2011.
- Healy, P. M., Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 405-440.
- IIRC. (2011). *Towards integrated reporting: Communicating value in the 21st century*. London: International Integrated Reporting Council.
- IIRC. (2013). *The international <ir> framework released with business and investor support*. London: International Integrated Report Council.
- Jensen, M. A., Petersen, C., Plenborg, T. (2003). The correlation between non-compulsory information in the annual report and the company's cost of capital. Focus, The Copenhagen Stock Exchange.
- Lennard, A. (2007). Stewardship and the objectives of financial statements: A comment on iasb's preliminary views on an improved conceptual framework for financial reporting: The objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information. *Accounting in Europe* 4: 51-66.
- Lev, B., Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of r&d. *Journal of Accounting & Economics* 21 (1): 107-138.
- Lev, B., Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 353-385.
- Malone, T. W., Weill, P. L. R. K., D'Urso, V. T., Herman, G., Apel, T. G., Woerner, S. L. (2006). *Do some business models perform better than other?* : Paper, M. I. T. Sloan Research.
- Martinez, I. (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables: Vers de nouvelles améliorations méthodologiques? (french). *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (2): 9-30.
- Morris, M., Schindehutte, M., Allen, J. (2005). The entrepreneur's business model: Toward a unified perspective. *Journal of Business Research* 58 (6): 726-735.
- Nielsen, C., Bukh, P. N. (2008) Working paper, Aalborg University, Department of Business Studies.
- Osterwalder, Pigneur, Tucci (2005) In Association for Information Science (CAIS, Vol. 6 (1), pp. 751-775.
- Osterwalder, A. (2004). The business model ontology – a proposition in a design science approach. Lausanne:: Université de Lausanne.
- Page, M. (2014). Business models as a basis for regulation of financial reporting. *Journal of Management & Governance* 18 (3): 683-695.
- PwC. (2013). Business models: Back to basics. PricewaterhouseCoopers.
- Rocher, S. (2011). Grandeur et décadence de la consolidation des comptes dans le secteur public local français. *Comptabilité - Contrôle - Audit* 17 (2): 137-160.
- Saghroun, J., Eglem, J.-Y. (2008). À la recherche de la performance globale de l'entreprise : La perception des analystes financiers. (french). In search of global corporate performance : the perception of financial analysts. (English) 14 (1): 93-118.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting Review* 73 (4): 459-474.
- Wacheux, F. (1996). *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*. Paris.
- Williams, S. M. (2001). Is intellectual capital performance and disclosure practices related? *Journal of Intellectual Capital* 2 (3): 102-203.

- Wyatt, A., Wong, J. (2002). Financial analysts and intangible assets. Research Paper Series, University of Melbourne.
- Zeghal, D., Maaloul, A. (2011). Le traitement comptable des immatériels, ses conséquences et la solution envisagée. In *Le capital immatériel de l'entreprise : Un déficit pour les comptables et les managers*. (Eds, Walliser, E., Bessieux-Ollier, C.). Paris: Editions Management et Sociétés.

Annexe 1 - Caractéristiques des répondants

Répondant	Expérience	Type d'entreprises suivies (secteur/taille)
Répondant 1	25 ans d'expérience comme analyste sell-side et à la Direction des études industrielles (banque)	Actions technologiques Grande taille
Répondant 2	28 ans d'expérience comme analyste buy-side (banque)	Pharmacie, chimie, pétrole Toute taille
Répondant 3	33 ans d'expérience comme analyste sell-side (banque ou indépendant)	Secteur banque et assurance au niveau européen
Répondant 4	24 ans d'expérience comme analyste buy-side (Société de bourse)	Aéronautique et équipements électriques, mid-caps Taille très variée
Répondant 5	20 ans d'expérience comme analyste sell-side (sociétés de bourse et indépendant)	Médias, internet
Répondant 6	15 ans d'expérience comme chargé d'affaires entreprises (banque)	Transport, commerce (enseigne GMS), services Taille variable mais plutôt des PME-ETI
Répondant 7	25 ans d'expérience comme analyste sell-side (banque)	Secteur bancaire européen
Répondant 8	30 ans d'expérience comme gérant de fonds pour compte de tiers	Portefeuille très diversifié
Répondant 9	10 ans d'expérience comme chargé d'affaires entreprises (banque)	Portefeuille très diversifiée en termes de secteur et de taille Entreprises non cotées
Répondant 10	17 ans d'expérience comme analyste buy-side (banque)	Secteurs papier et acier Toute taille

Annexe 2 – Thèmes abordés lors des entretiens semi-directifs

1. Perception spontanée du concept de business model

- *Que représente la notion de business model ?*
- *Quelles en sont les principales composantes ?*
- *En quelques mots, comment définiriez-vous le business model ?*

2. Perception guidée du concept de business model

- *Que pensez-vous de la définition suivante du concept de business model ? [cf. définition fournie au 1.1]*
- *Pensez-vous que les informations contenues dans le modèle proposé [Tableau 1] sont suffisantes pour rendre compte du business model ?*

3. Utilité du concept

- *Sur la base de la définition générale, pensez-vous que le fait d'être informé sur le BM d'une entreprise vous aiderait à mieux appréhender sa performance ?*
- *Quelles en sont les limites éventuelles ?*

4. Pratiques relatives à l'utilisation du concept

- *Dans quelle mesure recherchez-vous des informations spécifiques relatives au business model des entreprises que vous analysez ?*
- *Quelles sources d'information utilisez-vous ?*
- *Trouvez-vous cette information disponible facilement ?*

5. Prise en compte du business model en comptabilité

- *L'information publiée par les entreprises dans les documents comptables rend-elle suffisamment compte du business model des entreprises ?*
- *Le business model pourrait être intégré dans la communication financière des entreprises selon deux approches : une information additionnelle ou une comptabilisation conditionnée par le business model de l'entreprise. Qu'en pensez-vous ?*
- *Quelle approche faut-il privilégier selon vous ? Pourquoi ? Quels en seraient les avantages et les limites ?*
- *Vous paraît-il souhaitable que les autorités comptables normalisent la prise en compte du business model ? Cela vous semble-t-il réalisable ?*